

亚钾国际 (000893.SZ)

公司快报

业绩回暖，加速项目推进

投资要点

◆ **事件：**亚钾国际发布 2024 年报和 2025 年一季报，2024 年实现营收 35.48 亿元，同比增长-8.97%；归母净利润 9.50 亿元，同比增长-23.05%；扣非归母净利润 8.92 亿元，同比增长-30.00%；毛利率 49.47%，同比下滑 9.25pct。2025Q1 单季度实现营收 12.13 亿元，同比增长 91.47%，环比增长 13.81%；归母净利润 3.84 亿元，同比增长 373.53%，环比增长-11.07%；扣非归母净利润 3.84 亿元，同比增长 376.02%，环比增长 1.88%；毛利率 54.12%，同比提升 1.03pct，环比提升 3.83pct。

◆ **产销维持高位，钾肥上行提振业绩，受益税收优惠。**在稳产优产基础上，公司 2024 年钾肥产量再创历史新高，同时秉承国际和国内双循环、境内外联动弹性多元化销售策略，销量较上年同期也实现增长。2024 年公司实现氯化钾生产 181.54 万吨，同比增长 10.24%；销量 174.14 万吨，同比增长 8.42%；收入 34.64 亿元，同比增长-10.06%；毛利率 49.54%，同比下滑 8.94pct；销售均价 1989 元/吨，同比增长-17.04%。其中 2024Q4 实现氯化钾生产 49.17 万吨，同比增长 4.62%，环比增长 2.74%；销量 50.00 万吨，同比增长 20.16%，环比增长 31.44%；收入 9.82 亿元，同比增长 2.19%，环比增长 19.20%；销售均价 1964 元/吨，同比增长-14.96%，环比增长-9.31%。2025 年一季度，公司氯化钾生产 50.62 万吨，同比增长 17.72%，环比增长 2.95%；销量 52.83 万吨，同比增长 76.98%，环比增长 5.66%；收入 12.13 亿元，同比增长 91.47%，环比增长 23.49%；销售均价 2295 元/吨，同比增长 8.18%，环比增长 16.87%。此外，经老挝国会常务字第 294 号国会常务委员会决议批准，公司下属亚钾老挝公司 2024-2028 年企业所得税税率由 35%降低至 20%，2024-2028 年期间出口关税税率从 7%降至 1.5%，税率降低有利于提升公司利润率。

◆ **持续推进钾肥扩建，加速矿建落地。**亚钾是国内首批“走出去”实施境外钾盐开发中国企业，也是东南亚地区规模最大钾肥生产商。公司目前拥有老挝甘蒙省 263.3 平方公里钾盐矿权，折纯氯化钾资源储量约 10 亿吨。2023 年 1 月公司第二个 100 万吨/年钾肥项目选厂投料试车成功，2024 年 4 月公司第三个 100 万吨/年钾肥项目选厂投料试车成功，目前公司拥有 300 万吨/年氯化钾选厂产能装置。公司当前氯化钾设计产能 100 万吨/年，2024 年产能利用率 181.54%，正在加快推进第二个、第三个 100 万吨/年钾肥项目矿建工作，其中小东布矿区已经完成斜坡道、主斜井以及两条风井贯通工作，后续将开展井建加固工程、采矿生产辅助硐室及探矿巷道的建设、皮带运输系统的安装等工程建设工作，力争尽快投产。公司持续升级掘采设备及连续运输系统，推进钾盐“采运选”多环节降本增效，提升矿山生产智能化水平，实现采收效率提升及生产成本降低。同时，公司拥有近 90 万吨/年颗粒钾产能，未来公司将进一步通过技术创新手段优化产品品质。公司参股的亚洲溴业拥有 2.5 万吨/年的溴素产能装置，未来公司将以钾为核心，延伸发展溴化工、盐化工、煤化工、复合肥项目以及高新产业一体化等产业链布局，提升资源综合利用水平，创造更多经济效益。此外，公司积极在老挝及全球其他具有潜力区域，探索与钾资源、钾肥产业形成协同效应伴生资源综合利用及农业领域协同发展业务机会。

基础化工 | 钾肥III

投资评级

增持(维持)

股价(2025-04-25)

29.22 元

交易数据

总市值(百万元)	27,000.78
流通市值(百万元)	23,718.46
总股本(百万股)	924.05
流通股本(百万股)	811.72
12个月价格区间	27.91/14.25

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	16.62	52.6	57.18
绝对收益	12.86	51.4	64.71

分析师

骆红永

 SAC 执业证书编号: S0910523100001
 luohongyong@huajinsec.com

相关报告



◆ **投资建议：**亚钾国际在老挝拥有丰富钾矿资源，当前具备 300 万吨/年选矿能力，氯化钾当前设计产能 100 万吨/年处于超产状态，钾肥景气回暖带来业绩提升，第二个、第三个 100 万吨/年产能正加速推进，拓展非钾业务构筑长期成长。由于项目节奏和钾肥景气变化，我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年收入分别为 60.63(原 78.74)/72.65/84.75 亿元，同比增长 70.9%/19.8%/16.7%，归母净利润分别为 18.46(原 32.46)/25.55/30.42 亿元，同比增长 94.2%/38.4%/19.1%，对应 PE 分别为 14.6x/10.6x/8.9x；维持“增持”评级。

◆ **风险提示：**需求不及预期；行业政策变化；贸易摩擦风险；项目进度不确定性；安全环保风险。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,898	3,548	6,063	7,265	8,475
YoY(%)	12.4	-9.0	70.9	19.8	16.7
归母净利润(百万元)	1,235	950	1,846	2,555	3,042
YoY(%)	-39.1	-23.0	94.2	38.4	19.1
毛利率(%)	58.7	49.5	53.5	56.7	57.3
EPS(摊薄/元)	1.34	1.03	2.00	2.76	3.29
ROE(%)	9.6	6.8	11.6	13.9	14.2
P/E(倍)	21.9	28.4	14.6	10.6	8.9
P/B(倍)	2.4	2.2	1.9	1.6	1.4
净利率(%)	31.7	26.8	30.4	35.2	35.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1433	1663	2520	2872	3403	营业收入	3898	3548	6063	7265	8475
现金	755	962	1213	1453	1695	营业成本	1609	1793	2819	3145	3615
应收票据及应收账款	19	39	60	85	104	营业税金及附加	188	224	382	454	530
预付账款	59	69	152	212	234	营业费用	36	30	51	61	71
存货	417	393	881	916	1149	管理费用	558	464	793	836	975
其他流动资产	183	200	215	206	220	研发费用	19	16	27	33	38
非流动资产	14265	16509	21733	23678	26020	财务费用	13	36	70	75	75
长期投资	80	119	172	225	278	资产减值损失	-3	-1	-1	-1	-1
固定资产	4111	5146	9225	10522	11876	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	6665	6625	7345	8216	9267	投资净收益	1	15	15	15	15
其他非流动资产	3409	4619	4991	4715	4599	营业利润	1474	1005	1940	2681	3190
资产总计	15698	18172	24253	26549	29423	营业外收入	4	4	4	4	4
流动负债	2222	2859	4201	4252	4995	营业外支出	76	17	17	17	17
短期借款	319	720	720	720	720	利润总额	1401	993	1928	2668	3177
应付票据及应付账款	1188	1391	1925	2006	2125	所得税	191	79	153	211	251
其他流动负债	715	748	1556	1526	2150	税后利润	1210	914	1775	2457	2926
非流动负债	838	1831	2356	2603	2820	少数股东损益	-25	-36	-70	-97	-116
长期借款	560	1514	2039	2286	2503	归属母公司净利润	1235	950	1846	2555	3042
其他非流动负债	278	317	317	317	317	EBITDA	1883	1667	2435	3351	3969
负债合计	3060	4691	6557	6855	7815						
少数股东权益	1411	1382	1312	1214	1098	主要财务比率					
股本	929	929	929	929	929	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	7246	7195	7195	7195	7195	成长能力					
留存收益	3356	4306	6082	8539	11465	营业收入(%)	12.4	-9.0	70.9	19.8	16.7
归属母公司股东权益	11227	12099	16385	18481	20510	营业利润(%)	-32.7	-31.8	93.0	38.2	19.0
负债和股东权益	15698	18172	24253	26549	29423	归属于母公司净利润(%)	-39.1	-23.0	94.2	38.4	19.1
						获利能力					
						毛利率(%)	58.7	49.5	53.5	56.7	57.3
						净利率(%)	31.7	26.8	30.4	35.2	35.9
						ROE(%)	9.6	6.8	11.6	13.9	14.2
						ROIC(%)	10.1	7.1	10.7	12.5	12.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	19.5	25.8	27.0	25.8	26.6
						流动比率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
						速动比率	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
						应收账款周转率	41.9	121.9	121.9	100.0	90.0
						应付账款周转率	1.8	1.4	1.7	1.6	1.8
						估值比率					
						P/E	21.9	28.4	14.6	10.6	8.9
						P/B	2.4	2.2	1.9	1.6	1.4
						EV/EBITDA	15.3	17.9	12.5	9.1	7.7

资料来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

骆红永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn